



LIMITS OF DIRECTORS' LEGAL LIABILITY IN BUSINESS INVESTMENT DECISION-MAKING: A REVIEW OF SUPREME COURT DECISIONS ON THE BUSINESS JUDGMENT RULE

BATASAN TANGGUNG JAWAB HUKUM DIREKSI DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI BISNIS: TINJAUAN PUTUSAN MAHKAMAH AGUNG TENTANG BUSINESS JUDGMENT RULE

Fadhilillah Rifqi Hazazi

fadhilillahrifqihazazi1992@mail.uqm.ac.id, Universitas Gadjah Mada

Abstract

The Business Judgment Rule (BJR) is relevant to the boundary between legitimate corporate risk and criminal liability in state-owned enterprises. This article examines the Supreme Court's decisions concerning the Basker Manta Gummy (BMG) acquisition and the Corpus Christi Liquefaction (CCL) liquefied natural gas (LNG) procurement involving former Pertamina President Director Karen Agustiawan. This normative legal study applies statutory, conceptual, and case approaches, with primary materials comprising the Company Law, anti-corruption legislation, state-owned enterprise legislation, and the relevant court decisions. The comparison shows that the BMG case ended in an acquittal from all legal charges (onslag van alle rechtsvervolging), not a finding that the act had never occurred (vrijspraak). The LNG case followed a different procedural path: the first-instance court imposed nine years' imprisonment, the Jakarta High Court upheld the sentence, and the Supreme Court later imposed thirteen years' imprisonment. The cases should not be distinguished merely by alleged benefit to a foreign counterparty or by an assumed absence of conflict of interest. The more legally relevant questions concern the directors' statutory and internal authority, the information reasonably available at the decision-making time, the treatment of material risks, and the causal connection between the challenged decision and proven actual loss. Article 97(5) of the Company Law provides a defence to civil liability to the company; it does not create statutory immunity from criminal prosecution. The article proposes a contextual, evidence-based assessment framework rather than rigid, cumulative criteria, and recommends coordinated guidance on corporate decision-making and actual-loss assessment.

Keywords: *Business Judgment Rule; Corporate Investment; Director Liability; Supreme Court; Ultra Vires.*

Abstrak

Business Judgment Rule (BJR) penting untuk menilai batas antara risiko bisnis yang sah dan pertanggungjawaban pidana dalam pengelolaan BUMN. Artikel ini menganalisis putusan Mahkamah Agung mengenai akuisisi Blok Basker Manta Gummy (BMG) dan pengadaan liquefied natural gas (LNG) dari Corpus Christi Liquefaction (CCL) yang melibatkan mantan Direktur Utama Pertamina, Karen Agustiawan. Penelitian hukum normatif ini menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus, dengan bahan hukum utama berupa UU Perseroan Terbatas, peraturan pemberantasan tindak pidana korupsi, peraturan BUMN, dan putusan pengadilan terkait. Perbandingan menunjukkan bahwa perkara BMG berakhir dengan pelepasan dari segala tuntutan hukum (onslag van alle rechtsvervolging), bukan putusan bebas karena perbuatan tidak terbukti (vrijspraak). Perkara LNG menempuh proses berbeda: pengadilan tingkat pertama menjatuhkan pidana sembilan tahun, Pengadilan Tinggi DKI Jakarta menguatkan pidana tersebut, dan Mahkamah Agung kemudian menjatuhkan pidana tiga belas tahun. Kedua perkara tidak tepat dibedakan semata-mata berdasarkan dugaan keuntungan bagi pihak asing atau asumsi tentang ketiadaan benturan kepentingan. Persoalan hukum yang lebih relevan ialah kewenangan direksi menurut undang-undang dan anggaran dasar, kecukupan informasi pada saat keputusan dibuat, pengelolaan risiko material, serta hubungan kausal antara keputusan yang dipersoalkan dan kerugian nyata. Pasal 97 ayat (5) UU Perseroan Terbatas merupakan dasar pembelaan terhadap tanggung jawab perdata kepada perseroan, bukan imunitas pidana yang dinyatakan undang-undang. Artikel ini menawarkan kerangka penilaian kontekstual berbasis bukti, bukan kriteria kaku yang harus diterapkan secara mekanis, serta menyarankan pedoman terpadu mengenai pengambilan keputusan korporasi dan pembuktian kerugian nyata.

Kata Kunci: *Business Judgment Rule; Investasi Korporasi; Tanggung Jawab Direksi; Ultra Vires; Yurisprudensi Mahkamah Agung.*



PENDAHULUAN

Keputusan investasi merupakan bagian inheren dari kegiatan usaha (Fuady, 2014; Prayoko, 2021). Keputusan yang dibuat berdasarkan informasi yang tersedia dan proses yang wajar tetap dapat berakhir merugi akibat perubahan harga, permintaan, kondisi teknis, kebijakan pemerintah, atau keadaan pasar yang tidak sepenuhnya dapat diperkirakan. Karena itu, kerugian setelah suatu transaksi tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa keputusan awal merupakan perbuatan melawan hukum. Sebaliknya, label “risiko bisnis” juga tidak dapat dipakai untuk menutup pemeriksaan atas konflik kepentingan, penyalahgunaan kewenangan, pengabaian informasi material, atau tindakan yang secara kausal menimbulkan kerugian nyata.

Dalam hukum perseroan Indonesia, Pasal 92 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) menempatkan pengurusan perseroan pada direksi untuk kepentingan perseroan dan sesuai maksud serta tujuan perseroan. Pasal 97 mengatur kewajiban pengurusan dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab serta tanggung jawab pribadi apabila direksi bersalah atau lalai. Pasal 97 ayat (5) membuka kemungkinan bagi anggota direksi membuktikan bahwa kerugian bukan karena kesalahan atau kelalaiannya, pengurusan dilakukan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan perseroan, tidak terdapat benturan kepentingan, dan direksi telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian. Keempat unsur tersebut merupakan rumusan normatif yang harus menjadi titik berangkat pembahasan BJR.

Pasal 97 ayat (5) tidak menyatakan bahwa direksi kebal dari proses pidana. Norma tersebut berada dalam rezim tanggung jawab direksi atas kerugian perseroan, sebagaimana struktur Pasal 97 ayat (3) dan ayat (6). Dalam perkara pidana, pengadilan tetap harus menguji seluruh unsur delik yang didakwakan, kesalahan, kausalitas, dan alat bukti sesuai hukum acara pidana. BJR dapat relevan sebagai konteks untuk menilai apakah keputusan tersebut merupakan pengurusan bisnis yang dapat dipertanggungjawabkan, tetapi bukan pengganti pembuktian unsur tindak pidana dan bukan imunitas pidana yang secara eksplisit diberikan Pasal 97 ayat (5).

Perbedaan ini terlihat dalam dua perkara yang melibatkan Karen Agustiawan. Dalam perkara akuisisi 10% participating interest pada Blok BMG Australia, Mahkamah Agung melalui Putusan Nomor 121 K/Pid.Sus/2020 melepaskan terdakwa dari segala tuntutan hukum (onslag van alle rechtsvervolging). Dalam perkara pengadaan LNG dari CCL, Pengadilan Tipikor pada PN Jakarta Pusat menjatuhkan pidana sembilan tahun pada 24 Juni 2024; Pengadilan Tinggi DKI Jakarta melalui Putusan Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI tanggal 30 Agustus 2024 pada pokoknya menguatkan pidana itu; dan Mahkamah Agung melalui Putusan Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025 tanggal 28 Februari 2025 menjatuhkan pidana tiga belas tahun serta denda Rp650 juta. Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024 adalah nomor putusan tingkat pertama, bukan nomor putusan kasasi.

Perbandingan tersebut memunculkan persoalan yang tidak dapat dijawab hanya dengan matriks empat kriteria yang dibuat penulis. Pertama, menguntungkan pihak asing tidak identik dengan benturan kepentingan pribadi direksi. Kedua, tidak dijatuhkannya uang pengganti kepada Karen dalam amar perkara LNG, meskipun penuntut umum menuntut uang pengganti tertentu, tidak otomatis membuktikan seluruh keputusan bisnisnya sah; tetapi fakta tersebut menuntut analisis yang lebih presisi tentang siapa yang menerima manfaat, siapa yang mengalami kerugian, dan dasar pertanggungjawaban masing-masing. Ketiga, pelanggaran prosedur internal tidak otomatis sama dengan ultra vires dalam pengertian korporasi maupun penyalahgunaan kewenangan dalam delik korupsi. Hubungan antara norma korporasi dan norma pidana harus dijelaskan, bukan diasumsikan.

Artikel ini menjawab dua pertanyaan. Pertama, bagaimana batas normatif penerapan BJR pada pertanggungjawaban direksi menurut UU PT dan bagaimana batas tersebut dibedakan



dari pertanggungjawaban pidana atas kerugian BUMN? Kedua, apa yang ditunjukkan oleh perbandingan ratio decidendi dalam perkara BMG dan LNG, dan pedoman apa yang lebih tepat untuk membantu pengadilan menilai keputusan bisnis tanpa menciptakan imunitas pidana maupun kriminalisasi kerugian bisnis secara otomatis? Kebaruan artikel terletak pada pemisahan antara empat syarat Pasal 97 ayat (5) UU PT dan indikator analitis tambahan, serta pada penggunaan kronologi putusan, kewenangan korporasi, kerugian aktual, dan kausalitas sebagai sumbu komparasi.

KAJIAN PUSTAKA

BJR, fiduciary duty, dan batas Pasal 97 ayat (5) UU PT

BJR berkembang dalam tradisi hukum korporasi common law sebagai prinsip kehati-hatian yudisial (Aronson v. Lewis, 1984; Smith v. Van Gorkom, 1985): pengadilan tidak seharusnya mengganti penilaian bisnis direksi dengan penilaian hakim setelah mengetahui hasil akhirnya, sepanjang keputusan dibuat oleh pengurus yang tidak memiliki kepentingan pribadi, dengan informasi memadai, secara jujur, dan untuk kepentingan perseroan. Dalam Aronson v. Lewis (1984), Mahkamah Agung Delaware menjelaskan praduga bahwa keputusan bisnis diambil berdasarkan informasi, iktikad baik, dan keyakinan jujur bahwa tindakan tersebut demi kepentingan perusahaan. Smith v. Van Gorkom (1985) menekankan bahwa keputusan tidak menjadi informed judgment hanya karena diambil oleh direksi berpengalaman; direksi perlu mengumpulkan informasi material yang secara wajar tersedia sebelum memutuskan.

Dalam hukum Indonesia, konsep tersebut tidak boleh diimpor secara mekanis. Dasar domestik utamanya ialah Pasal 92 dan Pasal 97 UU PT. Pasal 92 ayat (2) memberikan ruang bagi direksi untuk menetapkan kebijakan kepengurusan, tetapi ruang itu dibatasi oleh undang-undang, anggaran dasar, keputusan RUPS yang sah, dan kewajiban bertindak untuk kepentingan perseroan. Pasal 97 ayat (2) menuntut pengurusan dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab. Pasal 97 ayat (5) memuat empat kondisi pembebasan dari tanggung jawab perdata atas kerugian perseroan. Keempat syarat itu adalah norma undang-undang; rasionalitas bisnis, kualitas informasi, kepatuhan pada matriks kewenangan, dan mitigasi risiko merupakan indikator untuk menilai fakta dalam menerapkan norma, bukan pengganti atau tambahan syarat tekstual yang berdiri sendiri.

Pembuktian unsur Pasal 97 ayat (5) bersifat kumulatif sesuai rumusannya. Beban pembuktian berada pada direksi yang mengajukan pembelaan tersebut. Namun, penerapannya harus tetap kontekstual: apa yang dianggap informasi memadai atau tindakan pencegahan yang wajar bergantung pada skala, kompleksitas, urgensi, dan karakter transaksi. Kegagalan bisnis yang diketahui setelah transaksi tidak dapat secara retrospektif diperlakukan sebagai bukti otomatis kelalaian.

Tabel 1. Empat syarat normatif dan indikator analitis

Syarat Pasal 97 ayat (5) UU PT	Indikator analitis untuk menilai fakta	Batas interpretasi
Kerugian bukan karena kesalahan atau kelalaian direksi	Apakah informasi material tersedia; apakah kajian dilakukan; apakah risiko utama dapat dikenali secara wajar pada saat keputusan dibuat.	Kerugian setelah transaksi bukan bukti tunggal kesalahan; penilaian tidak boleh hindsight-based.
Pengurusan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan perseroan	Dokumentasi alasan bisnis, alternatif, analisis ekonomi, konsultasi teknis, dan pencatatan dissent atau	Kualitas dokumen adalah bukti relevan, bukan formalitas yang selalu menentukan hasil.



	peringatan.	
Tidak ada benturan kepentingan, langsung maupun tidak langsung	Hubungan finansial/pribadi, self-dealing, kickback, kepentingan pihak terafiliasi, dan keterbukaan kepentingan.	Keuntungan untuk mitra kontrak atau pihak asing tidak otomatis merupakan konflik kepentingan direksi.
Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian	Pengawasan pelaksanaan, klausul mitigasi, renegotiasi, exit options, eskalasi ke organ perseroan, dan langkah setelah risiko muncul.	Tidak adanya mitigasi sempurna tidak otomatis membuktikan tindak pidana; harus diuji kewajaran dan kausalitas.

Sumber: data diolah

Dua indikator tambahan sering membantu, tetapi harus ditempatkan dengan benar. “Rasionalitas bisnis” diturunkan dari kewajiban mengurus perseroan untuk kepentingan perseroan dalam Pasal 92 ayat (1) dan kewajiban iktikad baik serta tanggung jawab dalam Pasal 97 ayat (2), bukan syarat kelima yang berdiri sendiri. “Kepatuhan batas kewenangan” diturunkan dari UU PT, anggaran dasar, dan ketentuan persetujuan organ perseroan yang relevan. Indikator tersebut membantu menentukan apakah keputusan benar-benar merupakan keputusan pengurusan yang sah, tetapi pelanggaran internal perlu dianalisis secara tersendiri sebelum diberi label ultra vires atau ditarik menjadi penyalahgunaan kewenangan pidana.

Ultra vires, kewenangan internal, dan hukum pidana

Secara konseptual, ultra vires merujuk pada tindakan di luar maksud dan tujuan perseroan, yang harus dibaca bersama Pasal 2 dan Pasal 18 UU PT serta ketentuan anggaran dasar. Tindakan yang dilakukan dalam bidang usaha perseroan tetapi tanpa persetujuan internal yang disyaratkan tidak serta-merta identik dengan ultra vires dalam arti klasik. Hal itu dapat merupakan pelanggaran tata kelola atau batas kewenangan internal. Pasal 117 UU PT relevan ketika anggaran dasar mensyaratkan persetujuan Dewan Komisaris untuk tindakan hukum tertentu; ayat (2) menentukan bahwa tindakan hukum tanpa persetujuan tersebut tetap mengikat perseroan sepanjang pihak lain beriktikad baik. Ketentuan ini mencegah anggapan bahwa setiap cacat persetujuan otomatis membatalkan hubungan dengan pihak ketiga.

Untuk menjadikan pelanggaran kewenangan internal sebagai bukti unsur penyalahgunaan kewenangan dalam tindak pidana korupsi, penuntut umum tetap harus membuktikan unsur delik secara mandiri. Tidak cukup menunjukkan bahwa suatu persetujuan tidak diperoleh. Perlu dijelaskan sumber kewenangan yang disalahgunakan, cara penyalahgunaan, kaitannya dengan tujuan menguntungkan diri sendiri/orang lain/korporasi sebagaimana rumusan delik yang berlaku pada waktu perbuatan, dan hubungan kausal dengan kerugian keuangan negara yang nyata. Cacat tata kelola dapat menjadi bukti kontekstual, tetapi bukan substitusi bagi unsur pidana.

Putusan BJR Amerika Serikat dapat dipakai sebagai bahan konseptual terbatas. Aronson v. Lewis (1984) menekankan praduga atas keputusan yang dibuat dengan informasi, iktikad baik, dan kepentingan perseroan. Smith v. Van Gorkom (1985) menggarisbawahi bahwa kegagalan memperoleh informasi material sebelum keputusan dapat mengalahkan perlindungan BJR. Keduanya tidak mengikat pengadilan Indonesia dan tidak dapat menggantikan syarat Pasal 97 ayat (5) UU PT; nilainya terletak pada penjelasan standar proses pengambilan keputusan.

Kerugian BUMN, kerugian nyata, dan perubahan hukum

Analisis perkara BUMN memerlukan pemisahan antara kekayaan perseroan dan



keuangan negara, tanpa meniadakan rezim hukum publik yang secara khusus berlaku. Perubahan UU BUMN melalui UU Nomor 1 Tahun 2025 dan UU Nomor 16 Tahun 2025 memperbarui tata kelola, kedudukan kerugian BUMN, dan perlindungan hukum organ pengelola. Norma Pasal 4B yang disebut dalam perubahan tersebut harus dibaca bersama keseluruhan undang-undang, termasuk bentuk badan hukum, struktur kepemilikan, ketentuan pengelolaan, dan pengecualian yang berlaku. Perubahan ini tidak berarti setiap kerugian BUMN otomatis berada di luar rezim keuangan negara, dan juga tidak berarti setiap kerugian korporasi otomatis merupakan kerugian negara. Kesimpulan memerlukan identifikasi norma yang berlaku, sifat kerugian, dan bukti konkret.

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 25/PUU-XIV/2016 menghapus kata “dapat” dalam Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 UU Tipikor. Konsekuensinya, kerugian yang relevan bagi unsur delik harus berupa kerugian nyata, bukan sekadar potensi kerugian. Namun, pembuktian kerugian aktual tidak menyelesaikan seluruh persoalan: tetap diperlukan pembuktian perbuatan melawan hukum atau penyalahgunaan kewenangan, kesalahan, keuntungan yang dimaksud dalam rumusan delik, dan hubungan kausal.

Sejak 2 Januari 2026, KUHP Nasional berdasarkan UU Nomor 1 Tahun 2023 mulai berlaku. Pasal 622 mencabut ketentuan tertentu dalam UU Tipikor, termasuk Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3, dengan pengaturan substansi yang dialihkan ke Pasal 603 dan Pasal 604 KUHP. Untuk perbuatan yang dilakukan sebelum tanggal tersebut, penentuan hukum materiil yang berlaku harus memperhatikan asas legalitas, ketentuan peralihan, dan asas hukum pidana yang lebih menguntungkan apabila relevan. Artikel ini tidak menggunakan perubahan tersebut untuk menilai ulang secara retroaktif putusan LNG yang telah dijatuhkan pada 2025; perubahan tersebut dipakai untuk merumuskan implikasi pedoman bagi perkara yang diperiksa setelah KUHP Nasional berlaku.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus sebagaimana dikenal dalam metodologi penelitian hukum normatif (Ibrahim, 2021). Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk menelaah UU PT, UU Tipikor beserta perubahannya, UU BUMN beserta perubahan tahun 2025, dan KUHP Nasional. Pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis fiduciary duty, BJR, ultra vires, kewenangan internal, kerugian aktual, serta kausalitas. Pendekatan kasus digunakan untuk membandingkan Putusan MA Nomor 121 K/Pid.Sus/2020 mengenai BMG dengan rangkaian perkara LNG: Putusan PN Tipikor Jakarta Pusat Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst. tanggal 24 Juni 2024, Putusan PT DKI Jakarta Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI tanggal 30 Agustus 2024, dan Putusan MA Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025 tanggal 28 Februari 2025.

Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan dan putusan pengadilan; bahan hukum sekunder meliputi literatur hukum perseroan, hukum pidana korupsi, dan doktrin BJR. Putusan diperlakukan sebagai sumber utama untuk amar dan pertimbangan hukum, sedangkan pemberitaan hanya digunakan sebagai konteks kronologi apabila diperlukan, bukan sebagai pengganti salinan putusan. Analisis dilakukan secara kualitatif dengan urutan: duduk perkara; dakwaan dan isu hukum; dalil pembelaan yang dapat diidentifikasi; pertimbangan pada tiap tingkat; amar; kemudian evaluasi terhadap empat syarat Pasal 97 ayat (5) dan indikator analitis tambahan.

Catatan metodologis: rujukan putusan di bawah menggunakan nomor dan tanggal resmi yang teridentifikasi. Nomor halaman spesifik putusan hanya layak dicantumkan setelah dicocokkan dengan salinan PDF resmi yang digunakan penulis. Naskah ini tidak mengarang nomor halaman atau kutipan verbatim ketika salinan lengkap dengan penomoran halaman tidak



tersedia dalam bahan kerja. Sebelum submit, penulis perlu menambahkan pinpoint citation sesuai salinan resmi yang menjadi lampiran kerja, khususnya untuk dalil pembelaan, kronologi perubahan kontrak LNG, dan pertimbangan teknis dalam perkara BMG.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkara BMG: duduk perkara, isu, pertimbangan, dan amar

Perkara BMG berangkat dari keputusan akuisisi 10% participating interest pada Blok Basker Manta Gummy di Australia pada 2009 dengan nilai yang dilaporkan sekitar US\$31,5 juta. Setelah kegiatan produksi tidak berkembang sebagaimana diharapkan dan operasi dihentikan lebih awal, transaksi tersebut menjadi objek penegakan hukum dengan dugaan kerugian negara sekitar Rp568 miliar. Perlu dibedakan antara fakta bahwa investasi berakhir tidak menguntungkan dan pembuktian bahwa pada saat keputusan dibuat direksi telah bertindak dengan kesalahan atau kelalaian yang relevan secara hukum.

Pada tingkat kasasi, Mahkamah Agung dalam Putusan Nomor 121 K/Pid.Sus/2020 menerima permohonan kasasi terdakwa dan menjatuhkan amar onslag van alle rechtsvervolging. Konsekuensi doktrinalnya tidak sama dengan vrijspraak. Vrijspraak berarti dakwaan tidak terbukti secara sah dan meyakinkan; onslag berarti perbuatan yang didakwakan dinilai terbukti, tetapi berdasarkan penilaian hukum perbuatan itu bukan tindak pidana. Dengan demikian, penulisan “membebaskan/melepaskan” atau “membebaskan terdakwa (onslag)” harus dihindari. Istilah yang tepat adalah “melepaskan terdakwa dari segala tuntutan hukum”.

Ratio perkara BMG relevan untuk gagasan bahwa kerugian bisnis dan tindak pidana tidak dapat disamakan hanya karena investasi gagal. Akan tetapi, putusan ini tidak boleh diringkas menjadi aturan bahwa setiap keputusan dengan kajian teknis otomatis dilindungi BJR. Pertimbangan hakim perlu dibaca dalam keseluruhan konteks fakta, alat bukti, unsur delik yang didakwakan, dan penilaian atas sifat perbuatan. Karena itu, klaim spesifik mengenai legal and technical due diligence, konsultan independen, kajian reservoir, atau catatan administratif harus disertai rujukan halaman yang akurat dari salinan resmi putusan sebelum dinyatakan sebagai ratio decidendi yang pasti.

Persetujuan Dewan Komisaris juga tidak boleh diperlakukan sebagai fakta yang menyelesaikan seluruh analisis. Persetujuan dapat menunjukkan adanya tata kelola berjenjang, tetapi tidak membuktikan dengan sendirinya bahwa semua informasi material telah dipertimbangkan atau bahwa tidak ada konflik kepentingan. Sebaliknya, catatan administratif yang tidak sesuai prosedur belum tentu membuktikan tindak pidana. Yang harus ditentukan adalah substansi kewenangan yang dilanggar, materialitas pelanggaran, sikap batin yang relevan, dan apakah pelanggaran tersebut menimbulkan kerugian aktual.

Perkara LNG: rantai putusan dan isu hukum

Perkara LNG berkaitan dengan pengadaan LNG dari Corpus Christi Liquefaction LLC di Amerika Serikat pada masa kepemimpinan Karen Agustiawan di Pertamina. Pada tingkat pertama, Pengadilan Tipikor PN Jakarta Pusat melalui Putusan Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst tanggal 24 Juni 2024 menjatuhkan pidana sembilan tahun penjara dan denda Rp500 juta. Pengadilan Tinggi DKI Jakarta melalui Putusan Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI tanggal 30 Agustus 2024 pada pokoknya menguatkan pidana tersebut, dengan perubahan terbatas pada pengaturan barang bukti. Pada tingkat kasasi, Mahkamah Agung melalui Putusan Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025 tanggal 28 Februari 2025 menjatuhkan pidana tiga belas tahun penjara dan denda Rp650 juta.

Rantai putusan penting karena putusan tingkat pertama, banding, dan kasasi memiliki nomor, fungsi, dan pertimbangan yang berbeda. Menyebut Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024 sebagai putusan kasasi merupakan kesalahan material. Selain itu, rujukan akademik utama seharusnya salinan putusan yang tersedia pada Direktori Putusan Mahkamah Agung, bukan



video persidangan atau berita yang hanya mengutip sebagian amar.

Isu pokok LNG tidak dapat direduksi menjadi bahwa kontrak jangka panjang atau klausula take-or-pay dengan sendirinya tidak rasional. Kontrak jangka panjang lazim dalam perdagangan energi dan dapat memiliki alasan komersial yang sah. Pertanyaan hukum yang perlu dijawab ialah apakah komitmen tersebut sesuai mandat dan kewenangan korporasi; apakah kebutuhan, proyeksi permintaan, opsi pembeli, dan risiko pasar dievaluasi pada saat keputusan; apakah risiko dapat diketahui dan dimitigasi secara wajar; dan apakah kerugian yang dipakai untuk membuktikan delik benar-benar terjadi serta disebabkan oleh perbuatan yang didakwakan.

Dalil pembelaan mengenai kebijakan pemerintah di sektor gas, perubahan kontrak oleh direksi berikutnya, dan waktu timbulnya kerugian harus dianalisis sebagai isu kausalitas dan atribusi, bukan sekadar dicatat. Jika kerugian terjadi setelah perubahan pasar atau keputusan manajemen berikutnya, hal itu belum otomatis memutus kausalitas; namun, pengadilan perlu menjelaskan apakah tindakan awal tetap merupakan penyebab yang memadai dan operatif, apakah tindakan berikutnya merupakan keputusan independen, dan apakah besaran kerugian dihitung dengan mempertimbangkan transaksi aktual serta alternatif yang realistis. Sebaliknya, perubahan oleh direksi berikutnya juga tidak otomatis menghapus tanggung jawab atas komitmen yang telah mengikat perseroan.

Dalam perkara LNG, pemberitaan yang mengutip proses persidangan menyebut penuntut umum meminta uang pengganti terhadap Karen sebesar Rp1,09 miliar dan US\$104.016, serta tuntutan uang pengganti terhadap CCL dalam jumlah yang jauh lebih besar. Amar akhir tidak membebankan uang pengganti pribadi kepada Karen. Perbedaan antara tuntutan dan amar harus dinyatakan secara tepat. Tidak dijatuhkannya uang pengganti kepada Karen tidak dengan sendirinya berarti hakim menyatakan tidak ada kerugian atau bahwa keputusan bisnis sepenuhnya sesuai BJR; hal itu berarti dasar pembebanan uang pengganti terhadap terdakwa tidak diputus sebagaimana tuntutan. Penalaran mengenai penerima manfaat, hubungan kausal, dan dasar tanggung jawab perlu merujuk langsung pada pertimbangan dan amar putusan resmi.

Mengapa “keuntungan pihak asing” bukan benturan kepentingan direksi

Pada matriks awal, kriteria ketiadaan benturan kepentingan dalam perkara LNG dinyatakan tidak terpenuhi karena transaksi memberi keuntungan kepada CCL sebagai pihak asing. Inferensi tersebut tidak tepat. Benturan kepentingan pada direksi menitikberatkan pada kepentingan pribadi atau kepentingan lain yang mengganggu independensi pengambilan keputusan, misalnya self-dealing, hubungan afiliasi yang tidak diungkap, imbalan tersembunyi, atau keuntungan pribadi. Keuntungan kontraktual bagi lawan transaksi adalah konsekuensi yang lazim dari transaksi komersial dan tidak otomatis menjadi konflik kepentingan.

Bahwa uang pengadaan diterima oleh pihak kontrak juga bukan bukti otomatis adanya konflik kepentingan pribadi direksi. Perlu dibuktikan apakah direksi atau pihak yang terhubung dengannya memperoleh manfaat, apakah hubungan kepentingan tidak diungkapkan, atau apakah keputusan diambil untuk tujuan yang menyimpang dari kepentingan perseroan. Jika bukti demikian tidak ada atau tidak dinyatakan dalam putusan, matriks tidak boleh memberi status “tidak terpenuhi” atas syarat konflik kepentingan hanya berdasarkan keuntungan pihak asing.

Perkara LNG justru memperlihatkan pentingnya memisahkan kriteria. Pengadilan dapat menilai bahwa kewenangan, proses, atau analisis risiko bermasalah tanpa harus menyimpulkan adanya konflik kepentingan pribadi. Demikian pula, tidak dijatuhkannya uang pengganti pribadi kepada terdakwa harus dianalisis terpisah dari unsur benturan kepentingan. Ketidadaan konflik kepentingan bukan pembelaan menyeluruh terhadap setiap unsur delik, tetapi kegagalan membuktikan konflik kepentingan juga tidak boleh diganti dengan dugaan bahwa mitra kontrak



memperoleh manfaat.

BJR dan pelanggaran kewenangan internal: tidak otomatis ultra vires atau korupsi

Jika anggaran dasar mensyaratkan persetujuan Dewan Komisaris atau RUPS untuk transaksi tertentu, ketidakpatuhan dapat menjadi bukti penting bahwa proses pengambilan keputusan tidak mengikuti batas kewenangan internal. Namun, terdapat tiga pertanyaan terpisah: (i) apakah persetujuan memang diwajibkan oleh ketentuan yang berlaku saat itu; (ii) apa akibat korporasi dari ketiadaan persetujuan; dan (iii) apakah fakta yang sama memenuhi unsur tindak pidana. Ketiganya tidak boleh disatukan menjadi silogisme otomatis bahwa tidak ada persetujuan, maka tindakan ultra vires, maka penyalahgunaan kewenangan dan korupsi terbukti.

Pasal 117 ayat (2) UU PT menunjukkan bahwa tindakan hukum yang dilakukan tanpa persetujuan Dewan Komisaris yang diwajibkan anggaran dasar tetap mengikat perseroan sepanjang pihak lain beritikad baik. Norma tersebut tidak menghapus kemungkinan pertanggungjawaban internal direksi, tetapi membatasi konsekuensi eksternal terhadap pihak ketiga. Oleh sebab itu, istilah ultra vires perlu digunakan secara hati-hati: tindakan di luar maksud dan tujuan perseroan berbeda dari tindakan yang masih berada dalam kegiatan usaha perseroan tetapi melanggar prosedur persetujuan internal.

Dalam konteks pidana, pelanggaran internal dapat menjadi salah satu fakta yang menunjukkan cara penggunaan kewenangan. Namun, penuntut umum tetap perlu menguraikan kewenangan yang dimiliki terdakwa, bagaimana kewenangan tersebut disalahgunakan, tujuan menguntungkan diri sendiri/orang lain/korporasi sebagaimana rumusan delik yang berlaku, kerugian nyata, dan hubungan kausal. Setelah 2 Januari 2026, analisis perkara baru harus merujuk ketentuan KUHP Nasional yang relevan, termasuk Pasal 604 untuk substansi penyalahgunaan kewenangan yang sebelumnya dirumuskan dalam Pasal 3 UU Tipikor, dengan tetap memeriksa ketentuan peralihan dan waktu perbuatan.

Kausalitas, kerugian aktual, dan pembelaan terkait kebijakan sektor gas

Analisis kausalitas menuntut pemisahan antara (a) keputusan awal untuk melakukan transaksi, (b) pelaksanaan dan perubahan kontrak, (c) perkembangan kebutuhan dan harga pasar, (d) tindakan direksi setelah pergantian jabatan, serta (e) pembayaran dan penjualan aktual yang membentuk kerugian. Kerugian yang baru terukur setelah beberapa tahapan tidak otomatis memutus hubungan dengan keputusan awal, tetapi pengadilan perlu menerangkan mengapa keputusan awal tetap merupakan penyebab yang relevan dan bukan sekadar kondisi historis.

Dalil mengenai kebijakan pemerintah di sektor gas perlu dievaluasi dengan memeriksa apakah kebijakan tersebut telah ada atau dapat diperkirakan pada saat kontrak disepakati, bagaimana kebijakan itu mengubah kebutuhan pasokan atau kemampuan penyerapan, serta apakah kontrak memberi ruang untuk menyesuaikan volume atau mengalihkan kargo. Jika kebijakan atau perubahan kondisi muncul setelah keputusan awal, pertanyaan berikutnya ialah apakah risiko itu termasuk risiko yang seharusnya dipetakan, atau merupakan perubahan eksternal yang tidak wajar untuk diprediksi. Analisis ini merupakan evaluasi normatif atas metode penalaran yang dibutuhkan; kesimpulan tentang apa yang secara faktual dinyatakan majelis harus dipastikan dengan kutipan halaman dari putusan LNG.

Perubahan kontrak oleh direksi berikutnya juga harus diletakkan pada kronologi yang jelas. Jika direksi berikutnya mengambil keputusan untuk mengubah, mempertahankan, atau melaksanakan kontrak, putusan harus menjelaskan hubungan keputusan itu dengan kerugian yang dihitung. Pendekatan yang tepat bukan menyalahkan otomatis direksi sebelumnya maupun membebaskan otomatis karena ada direksi baru, melainkan menguji sebab faktual dan sebab hukum serta menghindari penghitungan kerugian yang ganda. Putusan MK Nomor 25/PUU-XIV/2016 mengharuskan kerugian nyata; penilaian harus bertumpu pada transaksi, arus kas, kewajiban aktual, hasil penjualan, dan metode perhitungan yang dapat diuji.



Artikel ini karena itu tidak menyatakan bahwa dalil pembelaan LNG pasti benar atau pasti telah ditolak dengan alasan tertentu tanpa rujukan langsung pada halaman putusan. Agar pendekatan kasus memenuhi standar akademik, naskah final yang diserahkan harus mencantumkan pinpoint citations dari salinan resmi untuk: dalil kebijakan pemerintah; penjelasan terdakwa mengenai kontrak dan direksi berikutnya; pertimbangan hakim mengenai kausalitas; serta dasar penentuan kerugian. Tanpa itu, peneliti berisiko mengubah ringkasan pemberitaan menjadi seolah-olah ratio decidendi.

Matriks komparatif yang diperbaiki

Tabel 2. Komparatif yang diperbaiki

Isu	BMG — Putusan MA 121 K/Pid.Sus/2020	LNG — PN 12/Pid.Sus- TPK/2024, PT 41/PID.SUS- TPK/2024, MA 1076 K/Pid.Sus/2025	Implikasi analitis
Hasil akhir	Onslag van alle rechtsvervolging: perbuatan dinilai bukan tindak pidana. Bukan vrijspraak.	PN menjatuhkan 9 tahun; PT menguatkan pada pokoknya; MA menjatuhkan 13 tahun dan denda Rp650 juta.	Amar dan tingkat peradilan harus dibedakan; jangan menggabungkan putusan PN dengan putusan kasasi.
Konflik kepentingan	Tidak boleh disimpulkan hanya dari ada/tidaknya kerugian; periksa temuan konkret mengenai manfaat pribadi atau self-dealing.	Keuntungan bagi CCL bukan dengan sendirinya benturan kepentingan Karen. Uang pengganti pribadi tidak dijatuhkan dalam amar akhir meskipun dituntut.	COI adalah kriteria mandiri; keuntungan pihak lawan transaksi bukan bukti otomatis COI.
Kewenangan	Periksa dasar kewenangan dan akibat hukum catatan prosedural menurut anggaran dasar serta UU PT.	Periksa persetujuan organ yang diwajibkan dan apakah pelanggaran merupakan cacat internal, tindakan di luar tujuan perseroan, atau bagian dari penyalahgunaan kewenangan yang dibuktikan.	Pelanggaran internal tidak otomatis ultra vires atau tindak pidana.
Informasi dan risiko	Klaim due diligence	Periksa proyeksi kebutuhan, off-	Gunakan ex ante assessment, bukan



Isu	BMG — Putusan MA 121 K/Pid.Sus/2020	LNG — PN 12/Pid.Sus- TPK/2024, PT 41/PID.SUS- TPK/2024, MA 1076 K/Pid.Sus/2025	Implikasi analitis
	risiko geologis harus dirujuk ke pertimbangan putusan, bukan hanya dirangkum sebagai fakta penulis.	taker, take-or-pay, mitigasi risiko, kebijakan gas, dan informasi yang tersedia pada saat keputusan dibuat.	semata-mata pengetahuan setelah kerugian.
Kerugian dan kausalitas	Kerugian investasi tidak identik dengan kerugian pidana; analisis perbuatan, kesalahan, dan unsur delik.	Pisahkan kontrak awal, perubahan oleh direksi berikutnya, kondisi pasar, pembayaran aktual, dan perhitungan kerugian.	Putusan MK 25/PUU-XIV/2016 mensyaratkan kerugian nyata; hubungan kausal harus dijelaskan.
Peran BJR	Relevan dalam membedakan risiko bisnis dari tindak pidana pada fakta perkara.	BJR tidak menjadi imunitas pidana; penolakan BJR tidak boleh hanya didasarkan pada hasil rugi atau tidak adanya persetujuan tanpa analisis unsur delik.	BJR adalah kerangka evaluasi proses keputusan, bukan safe harbour pidana otomatis.

Sumber: data diolah

Perkembangan hukum: UU BUMN 2025 dan KUHP Nasional

Perubahan UU BUMN pada 2025 harus dimasukkan dalam kerangka analisis bagi perkara yang diperiksa saat ini. UU Nomor 1 Tahun 2025 dan UU Nomor 16 Tahun 2025 mengubah tata kelola BUMN, termasuk ketentuan mengenai kerugian BUMN dan perlindungan hukum organ pengelola. Ketentuan Pasal 4B perlu dibaca dalam teks konsolidasi dan dalam hubungan dengan pengaturan lainnya. Rumusan bahwa kerugian BUMN merupakan kerugian BUMN itu sendiri tidak boleh ditafsirkan sebagai penghapusan otomatis seluruh dimensi keuangan negara, dan perlindungan organ tidak dapat dibaca sebagai imunitas atas penipuan, konflik kepentingan, atau penyalahgunaan kewenangan yang terbukti.

KUHP Nasional (UU Nomor 1 Tahun 2023) berlaku sejak 2 Januari 2026. Pasal 622 mencabut Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 UU Tipikor, dengan materi delik korupsi yang dialihkan antara lain ke Pasal 603 dan Pasal 604 KUHP. Implikasi bagi pedoman peradilan ialah bahwa analisis harus menyebut norma yang berlaku menurut tempus delicti dan tidak mengutip Pasal 3 UU Tipikor sebagai ketentuan aktif untuk perbuatan baru setelah tanggal efektif. Untuk perbuatan sebelum tanggal itu, penerapan hukum perlu menilai asas legalitas dan aturan



peralihan, termasuk prinsip hukum pidana yang lebih menguntungkan apabila memenuhi syarat.

Putusan MK Nomor 25/PUU-XIV/2016 tetap relevan dalam penilaian kerugian nyata. Dalam perkara bisnis, penilai atau auditor harus mengidentifikasi kerugian aktual berdasarkan bukti keuangan, menghindari penggunaan seluruh nilai kontrak sebagai kerugian tanpa penyesuaian atas barang/jasa yang diterima, nilai yang masih dapat direalisasikan, pendapatan yang diperoleh, atau kewajiban yang belum menjadi kerugian aktual. Kerugian perusahaan dan kerugian negara juga harus diidentifikasi dengan dasar hukum yang jelas. Pedoman teknis sebaiknya mengharuskan pengungkapan metode penghitungan, asumsi, periode, arus kas, serta uji sebab-akibat.

Usulan pedoman bagi pengadilan dan tata kelola BUMN

Usulan untuk membakukan empat kriteria BJR secara rigid melalui SEMA perlu diubah. Pertama, empat syarat Pasal 97 ayat (5) adalah norma undang-undang untuk tanggung jawab perdata direksi, sedangkan rasionalitas bisnis dan kepatuhan kewenangan merupakan indikator analitis yang membantu menerapkan norma tersebut. Kedua, BJR harus dinilai berdasarkan fakta dan konteks, sehingga daftar periksa tidak boleh menjadi formula otomatis yang menggantikan penilaian kasus demi kasus. Ketiga, pedoman pengadilan harus menjaga batas antara pertanggungjawaban korporasi dan unsur tindak pidana.

Pilihan yang lebih tepat ialah mendorong rumusan hasil rapat pleno kamar pidana Mahkamah Agung atau pedoman teknis yang menyelaraskan beberapa langkah penilaian. Pertama, identifikasi secara eksplisit norma korporasi, anggaran dasar, matriks delegasi kewenangan, dan persetujuan yang dipersyaratkan. Kedua, rekonstruksi informasi yang tersedia ketika keputusan dibuat (*ex ante*), termasuk analisis teknis, ekonomi, dan risiko. Ketiga, identifikasi konflik kepentingan berdasarkan bukti kepentingan pribadi atau afiliasi, bukan sekadar keuntungan mitra kontrak. Keempat, bedakan kerugian perseroan, kerugian BUMN, dan kerugian keuangan negara dengan dasar hukum yang relevan. Kelima, uji kerugian aktual dan hubungan kausal berdasarkan Putusan MK Nomor 25/PUU-XIV/2016. Keenam, pisahkan cacat tata kelola dari pemenuhan unsur delik.

Pedoman tersebut sebaiknya dikembangkan bersama lembaga pemeriksa dan auditor negara untuk menyusun protokol penilaian kerugian bisnis. Protokol dapat mengharuskan laporan memuat nilai transaksi bruto, arus kas yang benar-benar keluar, manfaat atau aset yang diterima, hasil penjualan, kewajiban yang masih bersifat kontingen, asumsi pasar, dan penjelasan mengenai hubungan sebab akibat. Pedoman ini bukan untuk membatasi independensi auditor atau hakim, melainkan meningkatkan transparansi metodologi dan memungkinkan pengujian silang yang efektif.

Di sisi korporasi, BUMN perlu memperkuat dokumentasi keputusan investasi sebagai bagian dari tata kelola perusahaan yang baik (Fuady, 2014; Prayoko, 2021): notula rapat dan dissenting opinion; legal and technical due diligence; proyeksi permintaan dan skenario harga; analisis kontrak jangka panjang; uji sensitivitas; identifikasi pembeli atau offtaker; mitigasi risiko; batas kewenangan dan persetujuan; serta mekanisme pemantauan pascatransaksi. Dokumen tidak menjamin hasil bisnis dan tidak memberikan imunitas pidana, tetapi membantu menunjukkan bahwa keputusan dibuat melalui proses yang wajar dan memungkinkan penilaian yang objektif.

PENUTUP

Simpulan

Pertama, BJR dalam hukum Indonesia harus berangkat dari Pasal 92 dan Pasal 97 UU PT. Empat syarat Pasal 97 ayat (5) berkenaan dengan pembebasan direksi dari tanggung jawab perdata atas kerugian perseroan. Norma ini tidak memberikan imunitas pidana. Rasionalitas



bisnis, kualitas informasi, kewenangan internal, dan mitigasi risiko adalah indikator untuk menerapkan norma terhadap fakta, bukan syarat tekstual tambahan yang boleh menggantikan empat syarat undang-undang.

Kedua, perkara BMG dan LNG harus dibedakan berdasarkan amar, tingkat peradilan, kewenangan, proses pengambilan keputusan, bukti kerugian, dan kausalitas. Putusan BMG merupakan onslag, bukan vrijspraak. Rantai perkara LNG terdiri atas putusan PN 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst tanggal 24 Juni 2024, putusan PT 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI tanggal 30 Agustus 2024, dan putusan kasasi MA 1076 K/Pid.Sus/2025 tanggal 28 Februari 2025. Memberi keuntungan kepada pihak asing bukan dengan sendirinya benturan kepentingan direksi; tidak dijatuhkannya uang pengganti pribadi juga harus dibedakan dari penilaian atas unsur delik lainnya.

Ketiga, pelanggaran persetujuan internal tidak otomatis merupakan ultra vires dalam arti tindakan di luar maksud dan tujuan perseroan, dan tidak otomatis membuktikan penyalahgunaan kewenangan pidana. Pengadilan perlu mengidentifikasi sumber kewenangan, sifat dan akibat pelanggaran, unsur delik yang berlaku, kerugian nyata, serta hubungan kausal. Perubahan UU BUMN pada 2025, berlakunya KUHP Nasional sejak 2 Januari 2026, dan Putusan MK Nomor 25/PUU-XIV/2016 harus dipertimbangkan untuk pedoman ke depan.

Keempat, pedoman yang lebih tepat bukanlah pembakuan kriteria BJR secara kaku, melainkan pedoman kontekstual yang menuntut penilaian *ex ante* atas proses keputusan, pemeriksaan konflik kepentingan yang berbasis bukti, pemetaan kewenangan, penghitungan kerugian aktual yang transparan, serta analisis kausalitas. Rumusan pleno kamar pidana MA dan protokol penilaian kerugian bisnis bersama lembaga pemeriksa dapat membantu konsistensi tanpa menghapus penilaian kasus demi kasus.

Saran

Mahkamah Agung disarankan mempertimbangkan rumusan pleno kamar pidana atau pedoman teknis yang menegaskan bahwa BJR bukan imunitas pidana dan bahwa kerugian bisnis tidak otomatis sama dengan kerugian negara. Pedoman perlu memerintahkan pengujian terpisah atas kewenangan korporasi, konflik kepentingan, informasi yang tersedia pada saat keputusan dibuat, kerugian aktual, dan kausalitas.

Penuntut umum, auditor, dan ahli kerugian negara perlu menguraikan metode perhitungan kerugian dengan memperhitungkan pembayaran aktual, manfaat yang diterima, hasil penjualan, perubahan kontrak, dan peran keputusan manajemen setelah transaksi. Dalam perkara yang berkaitan dengan BUMN, klasifikasi kerugian harus didasarkan pada undang-undang yang berlaku dan fakta badan hukum, bukan semata-mata pada status kepemilikan negara.

BUMN perlu memastikan setiap transaksi strategis memiliki dokumentasi keputusan yang memadai dan jejak persetujuan yang jelas. Pada saat yang sama, dokumentasi yang lengkap tidak boleh diperlakukan sebagai pembebasan otomatis dari tanggung jawab apabila terdapat bukti penipuan, benturan kepentingan, atau tindak pidana lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984). <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>
- Fuady, M. (2014). *Doktrin-doktrin modern dalam corporate law & eksistensinya dalam hukum Indonesia*. Citra Aditya Bakti.
- Indonesia. (1999). *Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi*.
- Indonesia. (2001). *Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi*.



- Indonesia. (2003). Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Indonesia. (2007). Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Indonesia. (2023). Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana.
- Indonesia. (2025a). Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Indonesia. (2025b). Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Ibrahim, J. (2021). Teori dan metodologi penelitian hukum normatif (Edisi revisi). Bayumedia Publishing.
- Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2020). Putusan Nomor 121 K/Pid.Sus/2020. Direktori Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia. <https://putusan3.mahkamahagung.go.id/direktori/putusan/zaeb354ecfec9b009f5c313730333337.html>
- Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2025a). Putusan Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025. Direktori Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia.
- Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2017). Putusan Nomor 25/PUU-XIV/2016.
- Pengadilan Tinggi DKI Jakarta. (2024). Putusan Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI.
- Pengadilan Tindak Pidana Korupsi pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2024). Putusan Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst.
- Prayoko, R. (2021). Penerapan prinsip Business Judgment Rule terhadap direksi yang melakukan kebijakan yang merugikan perusahaan. PATIK: Jurnal Hukum, 10(1), 1–14.
- Rahardjo, S. (2009). Penegakan hukum: Suatu tinjauan sosiologis. Genta Publishing.
- Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985). <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1985/488-a-2d-858-4.html>
- Undang-Undang Perseroan Terbatas, No. 40, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106 (Indonesia).
- Undang-Undang tentang Perubahan atas Undang-Undang Badan Usaha Milik Negara, No. 16, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 162 (Indonesia).